

人民币理财业务与我国的利率市场化

林榕辉

近 两年,我国利率市场化进程明显加快,货币市场上银行同业拆借利率、债券回购利率、票据市场转贴现利率、国债与政策性金融债的发行利率和二级市场利率等基本实现市场化,2004年10月央行宣布取消贷款利率上限和存款利率下限,进一步放松了人民币的利率管制,随着利率市场化的推进,商业银行所面临的利率风险也越来越大,目前除存款利率上限和贷款利率下限之外,我国基本取消了利率管制。我国金融系统以银行为主导,人民币存款利率直接影响着商业银行吸收资金的成本,对金融市场影响重大,对人民币存款利率上限的限制自然成为我国利率市场化进程中的难点,人民币存款利率市场化也就成为我国完全利率市场化的标志。

利率市场化既能给具备条件的经济带来一系列正面效应,也会给不具备条件的经济带来严重的负面冲击,利率市场化相关研究表明,一国利率市场化改革条件是内生的,必须与其经济基础和金融环境状况相一致,在条件不具备时,政府主导推动的利率市场化

不但不会提高全社会资金的配置效率,而且会成为阻碍经济增长的消极因素,甚至导致金融危机,特别是在情况复杂的发展中国家。在我国目前利息收入作为银行收入主要来源的情况下,利率市场化改革会加大银行竞争,导致利息收入减少,很大程度上影响商业银行的经营收入,在商业银行利率管理和成本、效益控制管理能力不强的情况下,过快放开存款利率,可能会导致商业银行不计成本和收益的恶性竞争,给整个银行系统带来巨大风险,因此,我国在实施人民币存款利率市场化时就更需慎重。从利率市场化内生性的角度分析,我国人民币存款利率市场化实施条件尚未成熟,商业银行存款利率市场化处于两难困境,而商业银行人民币理财业务正是我国现阶段利率市场化内生性的产物,也是推动我国利率市场化的现实途径之一。

我国存款利率市场化的两难困境

我国人民币存款利率市场化内在条件目前并不成熟,主要体现在以下几个方面:

银行的产权不明晰,市场化程度不高。我国虽然近几年大力推进商业银行的股份制改造和产权改革,也取得了显著的成绩,但是受到众多因素的限制,商业银行并非是严格意义上的市场主体,还未真正形成独立经济利益的产权,产权等制度安排不明,委托代理关系不清,未能形成有效的法人治理结构,责、权、利未能有机统一,银行缺乏完善的自我约束、自我激励、自我发展的经营管理机制和风险控制机制,因此,在我国商业银行改制尚未完成之前,银行还不具备完全根据利率变化进行理性经济活动的基础条件。

银行业的内外监控不完善。从外部环境看,金融监管跟不上银行业的发展,监管手段相对落后,尚没有建立一套完整约束银行行为的有效监管机制。并且金融监管机构与被监管机构之间人员流动较大,模糊了监管者与被监管者的界限,容易导致监管缺位,全社会金融风险不断加大。从内部看,银行业普遍缺乏自我约束与控制力,银行治理结构存在缺陷,缺乏必要的约束机制,监管不独立,监控缺乏实际效果。

银行缺乏风险管理技术和风险定价能力。利率市场化会加大银行业务活动中的利率风险和风险管理难度,商业银行普遍存在资产负债不匹配现象,潜在的利率风险较大,主要表现在:一是重新定价风险,即资产负债重新定价时间不匹配产生的风险,利率敏感性缺口风险较大,对收入的影响也较大;二是利率期限结构风险,即不同期限利率结构变化不同产生的风险。而且,随着利率市场化推进,利率风险的加大将会引致信用风险加大。但目前我国商业银行还没有形成了一套比较完善的存贷款定价管理机制,缺乏足够的利率风险管理经验和利率风险的计量与监测系统,缺乏利率风险管理专业人才,而专业人才的培养和管理经验的获取需要长期学习和实践,需要与环境磨合和逐步完善。

银行过度竞争导致银行体系不稳定。我国商业银行主要利润来源依然是传统的存贷差,存款利率市场化将使商业银行的存贷款利差空间完全失去政策保护,这会直接导致银行业存贷款价格上的过度竞争。我国国家信用担保体系不完备,金融市场不发达,银行缺乏多渠道融资手段,缺乏金融创新能力和盈利能力,恶性的价格竞争只会导致经营

效率不高的银行铤而走险，进行高风险投资，不良资产快速上升，不良资产的累积和存款市场的恶性竞争将会大量侵蚀银行的资本金和利润，从而导致银行风险的不不断积累，危及整个银行体系。

从以上分析可以看出，在我国商业银行过度依赖传统存贷差作为主要利润来源之前，一方面人民币存款利率市场化内在条件并不成熟，贸然实施存款利率市场化会导致银行风险的不不断增加，危及金融稳定；另一方面，2006年底对外资银行的全面开放，要求我国商业银行在经营管理、风险控制、定价能力等方面迅速成长起来，不具有定价权和定价环境的商业银行，根本谈不上快速培养利率风险管理和风险定价能力，我国银行业正面临两难困境。我们认为，大力开展商业银行人民币理财业务是打破这种两难困境的有效途径。

人民币理财对推进利率市场化的现实意义

所谓人民币理财是指商业银行在向客户投资者提供理财顾问服务的基础上，接受客户的委托和授权，按照与客户事先约定的投资计划和方式进行人民币投资和资产管理的业务活动。其实质是以基础资产未来现金流为基础，在资本资金市场上发行信托受益权凭证等进行融资的过程。我国商业银行人民币理财的基础资产主要为银行间市场国债、政策性银行金融债券、央行票据、企业债、资产证券化产品以及金融市场上信托计划等。在投资者承受一定风险的条件下，商业银行扣除相应费用后以高于存款利率和略低于基础资产原价格的价格分拆转手，把本金和收益让渡给投资者，使投资者得到较高收益。商业银行在此过程中充分利用稳健的信誉和高品质理财服务来吸引客户，这是区别传统存贷业务的中间业务，实际上商业银行人民币理财绕过了存款利率限制，是对商业银行存贷市场中利率管制的突破，符合我国利率市场化改革方向，它在使商业银行传统业务受到较小利率市场化冲击的情况下，通过银行间中间业务的竞争来优化银行经营管理结构，为存款利率市场化准备内生性条件。其意义具体地讲主要有以下几方面：

第一，人民币理财直接推动了利率市场化进程。我国渐进式利率市场化改革已经进行了多年，最后且最难以改革的是取消人民币存款利率上限，商业银行人民币理财的意义不仅在于开辟了商业银行利率竞争的空间和环境，为投资者提供了更多的投资选择，而且在于对现有法定人民币存款利率体系形成冲击和挑战。更为重要的是，这是市场供求双方共同的内在驱动，即这种内在驱动一方面来自于商业银行的内在业务模式转型和盈利模式转型要求，另一方面来自于广大个人投资者的投资需求，正是利率市场化改革最需要的原始动力。人民币理财对利率市场化的直接推动具体表现为：一是人民币理财降低了传统融资业务在整个融资业务中的比重，直接推动了商业银行的业务转型，并且人民币理财的基础资产主要为银行间市场国债、政策性银行金融债券、央行票据、企业债、资产证券化产品，人民币理财实际上减少了利率未市场化业务占比，增加了利率市场化业务的占比；二是人民币理财直接推动了商业银行的盈利模式的转型，直接增加了中间业务收入，减少了银行传统信贷业务收入比重；三是人民币理财导致的“脱媒”提供给商业银行直接融资渠道，提高了资产流动性和资本充足率，有效缓解经营中的资本压力，优化了商业银行的资产负债结构，实质上优化了整个金融系统融资结构，提高了融资效率；四是人民币理财将促使商业银行建立一套针对基于银行间利率市场化市场的人民币理财的利率风险管理和利率风险计量与监测系统，并由此建立了利率风险管理的专业队伍，提高了商业银行内在竞争实力。

第二，人民币理财产品形成对储蓄的替代，降低银行业潜在风险。我国国内总储蓄率在上世纪90年代平均为GDP的40%，在2004年上升至GDP的47%，并一直维持着高储蓄率水平，由于缺乏投资渠道，这些储蓄基本上成为商业银行的存款。银行储蓄存款利率单一且利率水平偏低，居民储蓄存款迫切需要一种收益高又相对比较安全的替代产品，这种需求催生了人民币理财产品。虽然人民币理财产品还不成熟，相关法律法规体系不完善，但随着人民币理财产品的丰富，监管体系和管理手段的完善，以及人们对于理财产品的认识提高，储蓄存款会逐步

流向人民币理财产品，形成较高度度的替代，降低居民储蓄率，减低商业银行对于储蓄存款的依赖，降低相应风险，从而改善人民币存款利率市场化环境。

第三，人民币理财有助于改善商业银行收支结构，增强商业银行经营能力。人民币理财的出现促使一般存款业务趋于萎缩，人民币理财一方面替代了银行的储蓄存款，将所筹集的资金移到表外，银行中间业务收入相应增加，商业银行的收支结构得到改善，另一方面由于资金成本高过储蓄存款，商业银行筹资成本客观上增加，从而对商业银行经营管理提出了更高要求。

第四，提高了商业银行风险定价能力和盈亏分析水平。从西方商业银行理财发展过程来看，国内商业银行首先要实现理财业务的“产品化”和“业务组合式”，努力摆脱理财产品单一“吸储”功能的理念，在种类上横向拓展，在结构上纵向深入，理财产品将逐步深化为横跨货币市场、资本市场的产品，利率挂钩型产品发展为利率、信用关联型产品，这一发展趋势客观上将驱使商业银行风险定价能力和盈亏分析水平的不断提高。

第五，提高商业银行产品创新能力。我国商业银行理财业务处于起步阶段，创新空间巨大，能够整合行内资源开发出满足客户需要的、有市场竞争力的理财产品的银行将凭借先入优势把握竞争的主动权。其他商业银行在盈利效应下，也会积极跟进模仿、改进、改良，这必然加大这一市场的创新和竞争力度，从而不断提高商业银行产品创新能力。

因此，人民币理财业务不仅是商业银行突破自身传统业务的一种创新业务，而且开辟了商业银行利率竞争的空间，在保持银行传统业务相对稳定的基础上，对现有法定人民币存款利率体系形成一定突破，这种源于市场内生力量的理财业务最终将突破存款利率管制，成为推动我国利率市场化的现实通道。

作者单位：厦门大学金融系

（责任编辑 延红梅）